

2020年07月16日

固定收益研究

研究所

证券分析师：
021-68930187
联系人：
021-60338175

靳毅 S0350517100001
jiny01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

复苏路上的“喜与忧”

——2020年6月经济数据点评

投资要点：

相关报告

《6月金融数据点评：高增长的变与不变》——2020-07-10

《6月CPI、PPI数据点评：“真”拐点与“假”拐点》——2020-07-09

《2020年6月PMI数据点评：持续复苏的上半年收官》——2020-06-30

《2020年5月经济数据点评：复苏当前，隐忧仍存》——2020-06-15

《5月CPI、PPI数据点评：“稳经济”初见成效》——2020-06-10

- **事件** 7月16日，国家统计局公布了我国二季度及6月份经济数据。其中，二季度实际GDP同比增长3.2%，较一季度回升10个百分点。6月份社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义下降1.8%，较上期回升1.0个百分点，扣除价格因素实际下降2.9%。固定资产投资累计同比下降3.1%，累计增速较上期回升3.2个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，较上期回升0.4个百分点。
- 随着疫情后逆周期调节政策的逐步落地，6月份消费、投资、生产数据持续好转，但其中也有喜有忧：喜的是，在财政支出的带动下，整个基建板块表现亮眼，成为经济复苏的主要动力。同时海外疫情不断反复，中国出口却表现出极强韧性。
- 但忧的是，消费的复苏节奏弱于预期，网络购物节后，部分品类消费将会出现明显回落。海外国家复工复产后，防疫物资对出口的支撑可能下降。在内、外需不确定性较高的情况下，企业家信心不足，制造业投资的回暖节奏较慢。为此，政府应当以促进国内“经济大循环”为主导，落地更多促消费措施，为实现“六稳、六保”的目标提供助力。
- **风险提示：**疫情超预期，政策支持力度不及预期。

1、点评

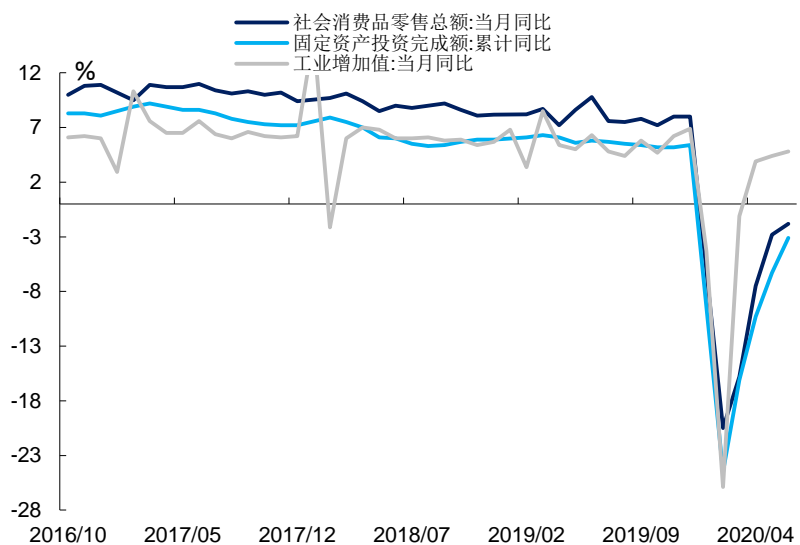
7月16日，国家统计局公布了我国二季度及6月份经济数据。其中，二季度实际GDP同比增长3.2%，较一季度回升10个百分点。6月份社会消费品零售总额（简称“社消”）同比名义下降1.8%，较上期回升1.0个百分点，扣除价格因素实际下降2.9%。固定资产投资累计同比下降3.1%，累计增速较上期回升3.2个百分点。规模以上工业增加值同比实际增长4.8%，较上期回升0.4个百分点。

随着疫情后逆周期调节政策的逐步落地，6月份消费、投资、生产数据持续好转，但其中也有喜有忧：喜的是，在财政支出的带动下，整个基建板块表现亮眼，成为经济复苏的主要动力。同时海外疫情不断反复，中国出口却表现出极强韧性。

但忧的是，消费的复苏节奏弱于预期，网络购物节后，部分品类消费将会出现明显回落。海外国家复工复产后，防疫物资对出口的支撑可能下降。在内、外需不确定性较高的情况下，企业家信心不足，制造业投资的回暖节奏较慢。

为此，政府应当以促进国内“经济大循环”为主导，落地更多促消费措施，为实现“六稳、六保”的目标提供助力。

图 1：6 月经济数据概况



资料来源：WIND、国海证券研究所

1.1、社会消费品零售总额

社会消费品零售总额方面，随着国内“新冠”疫情的基本平复，消费进一步复苏，但斜率有所放缓，低于市场预期。具体来看：

6月份汽车零售额同比下滑8.2%，增速较上月下行11.7个百分点，成为拖累本月社消回暖的主要因素。6月份汽车零售增速的大幅走低，主要是去年同期“国

五”去库存带来的高基数所致。从环比上来看，6月份汽车零售额环比增长235.9%，高于近十年同期的平均水平，反映出疫情后汽车需求的复苏势头还是比较强劲的。

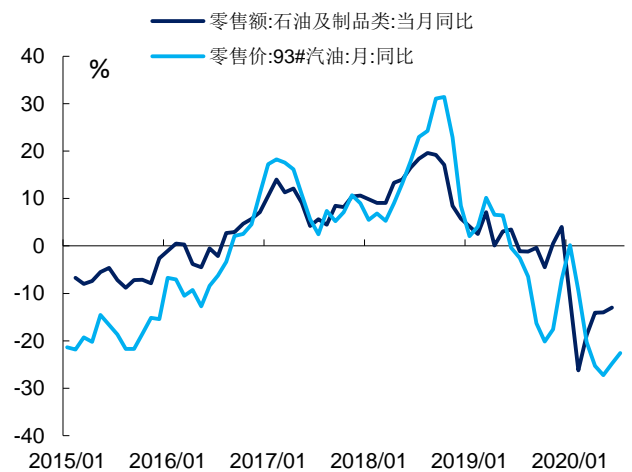
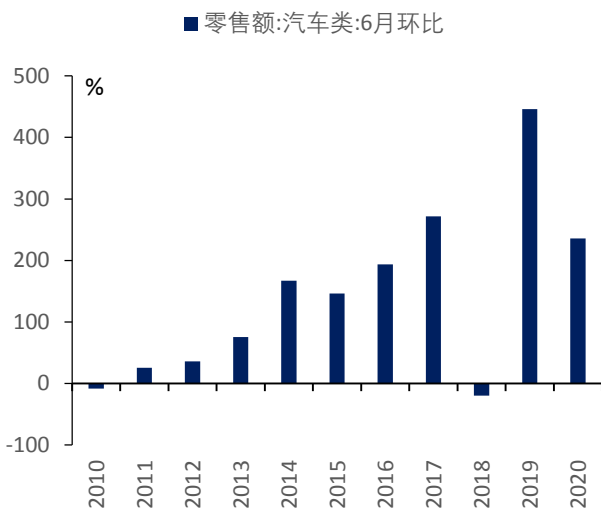
石油及制品类零售额持续低迷，6月份同比下滑13个百分点，仅较上月上行1个百分点。7月初汽柴油零售价格小幅上调，预计将会对7月份石油及制品类零售提供一定支撑。

受“618”网络购物节的提振，化妆品、通讯器材、家用电器和音像器材类零售额增速明显走高，分别增长20.5%、9.8%、18.8%，较上月上行7.6、5.5、7.4个百分点。但从往年“618”及“双十一”的数据来看，购物节一般对后续1至2个月的消费产生透支，预计7至8月份相关品类消费将有明显回落。

受北京地区疫情反复的影响，人员密集场所消费回暖势头减弱。6月份餐饮收入同比负增长15.2%，较上月上行3.7个百分点。金银珠宝类消费增速下滑，服装类消费弱复苏。

图 2：6 月份汽车零售环比增速依然较高

图 3：7 月份汽油价格将进一步反弹

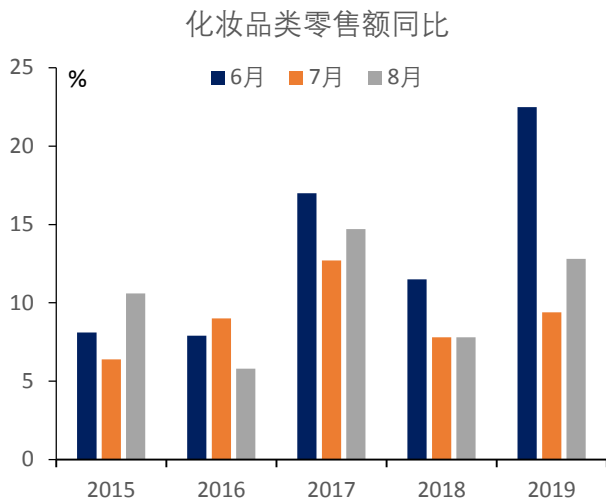


资料来源：WIND、国海证券研究所

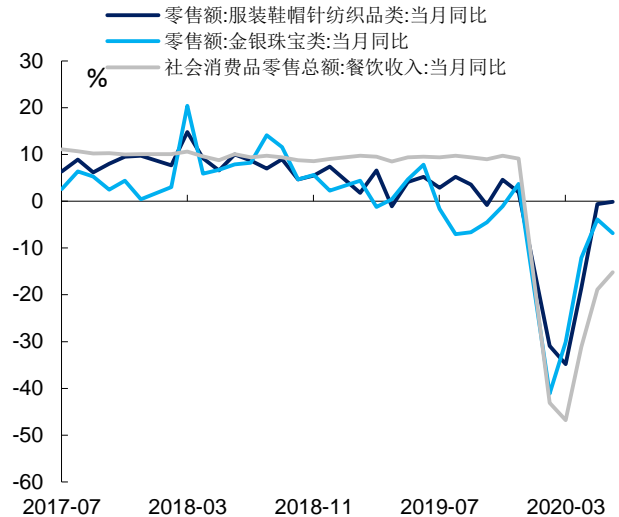
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 4：“618”网络购物节效应逐年增加

图 5：人员密集场所消费复苏势头减弱



资料来源：WIND、国海证券研究所



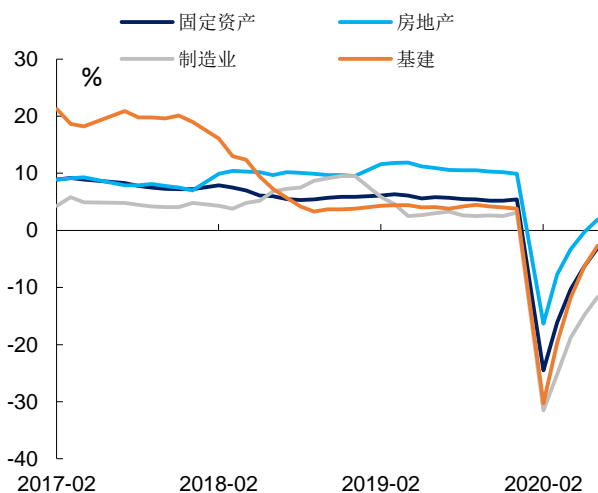
资料来源：WIND、国海证券研究所

1.2、固定资产投资

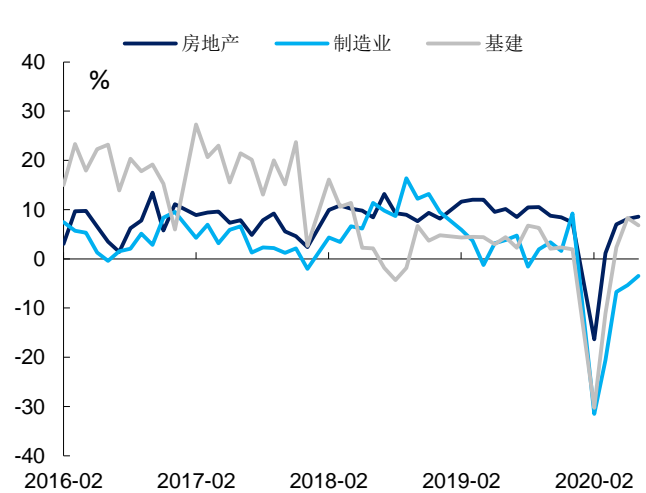
固定资产投资三大项中，制造业 1-6 月份累计投资同比下降 11.7%，6 月份单月投资同比下降 3.48%，单月同比较 5 月份上行 1.85 个百分点；基建（不含电力）1-6 月累计投资同比下降 2.7%，单月投资同比增长 6.8%，单月投资较 5 月份下行 1.49 个百分点；房地产 1-6 月份累计投资同比增长 1.9%，6 月份单月投资同比增长 8.54%，单月投资较 5 月份增长 0.45 个百分点。

图 6：固定资产三大项累计同比

图 7：固定资产三大项当月同比



资料来源：WIND、国海证券研究所



资料来源：WIND、国海证券研究所

制造业投资中，新兴行业继续引领产业投资复苏势头。计算机、通信和其他电子设备制造业、医药制造业累计投资增长 9.4%、13.6%，累计增速较 1-5 月回升 2.5、6.7 个百分点。

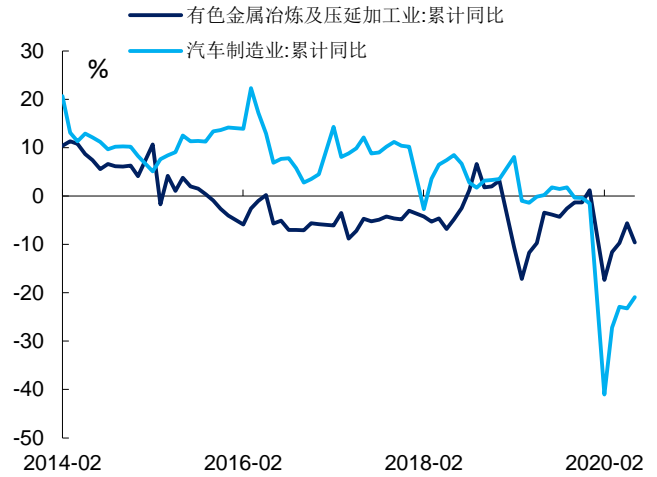
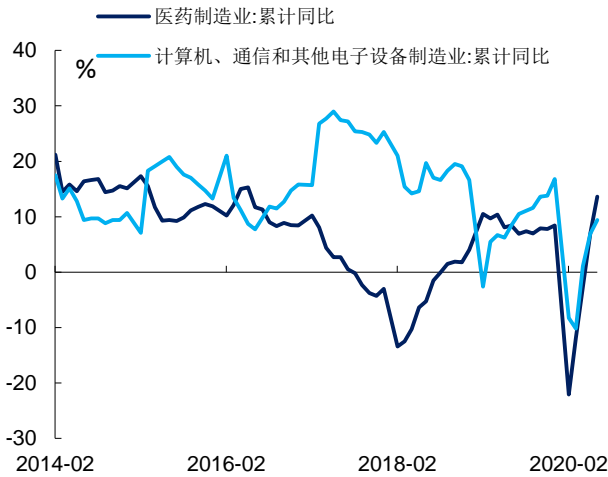
部分前期复苏乏力的行业回暖加速，如农副食品加工业、食品制造业累计投资同

比下滑 16.8%、12.6%，较 1-5 月上行 6.1、5.3 个百分点。

但值得注意的是，继 5 月份汽车制造业累计投资同比不升反降之后，6 月份有色金属冶炼及压延加工业累计增速下行 9.6%，较上个月下行 4 个百分点，体现出有色产业链上下游，对需求长期复苏的预期较为悲观。

图 8: 新兴行业投资继续领跑

图 9: 汽车、有色行业投资偏弱

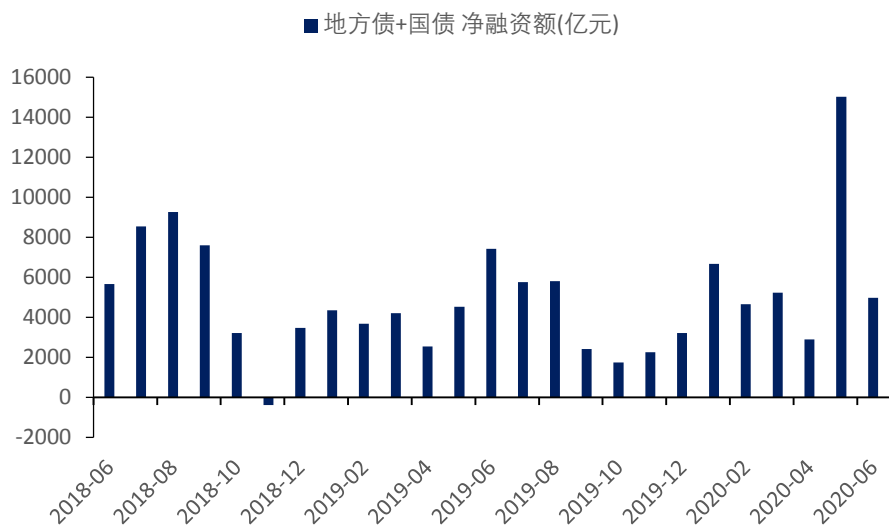


资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

6 月份基建（不含电力）投资单月同比增长 6.8%（不考虑统计口径变化），增速较上个月下行 1.49 个百分点。5 月份地方债发行放量以来，基建投资回暖速度加快，但受到 6 月份南方大雨的影响，基建开工节奏有所放缓。7 月份特别国债进入发行密集期，同时新一批 1.26 万亿专项债额度下拨，将会推动今年夏季出现基建投资的高峰。

图 10: 政府债务融资预计将继续放量



资料来源: WIND、国海证券研究所

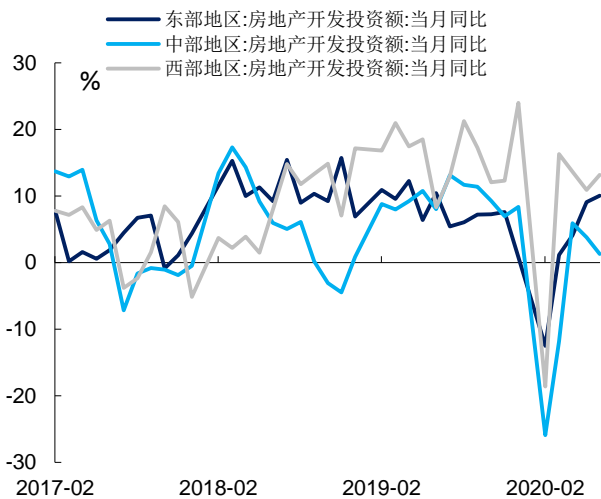
6 月份地产投资单月同比增长 8.54%，较上月继续回升 0.45 个百分点。从区域

来看，东部、西部房地产单月投资增速继续上行，但中部地区地产投资连续 2 个月下降。

经过 5 月份库存去化之后，6 月份地产周期由“竣工、销售后周期”向“开工前周期”转换。新开工面积单月同比增长 8.86%，增速较上月大幅上行 6.34 个百分点。但与此同时，竣工面积同比下滑 6.57 个百分点，较上月下滑 12.8 个百分点。

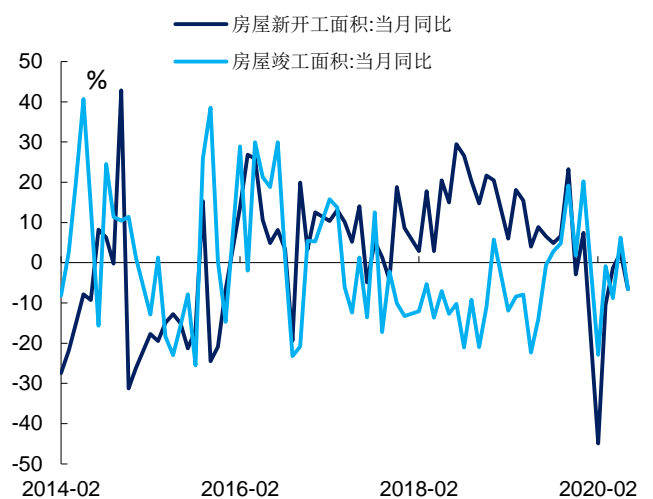
销售方面，城市间分化更加显著。30 大中城市中，二线城市成交面积大幅增长 14.66%，较上月上行 16.22 个百分点，其余统计中的一、三线城市成交面积也有所增长。但与此同时，全国口径的商品房销售面积单月同比增长 2.14%，较 5 月份下滑 7.52 个百分点。销售数据出现差异的原因，可能是四五线城市的销售情况不佳，拖累了全国数据，预示着大、小型城市间的楼市分化更加显著。

图 11: 中部地区地产投资走低



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 12: 房地产新开工走高、竣工走低



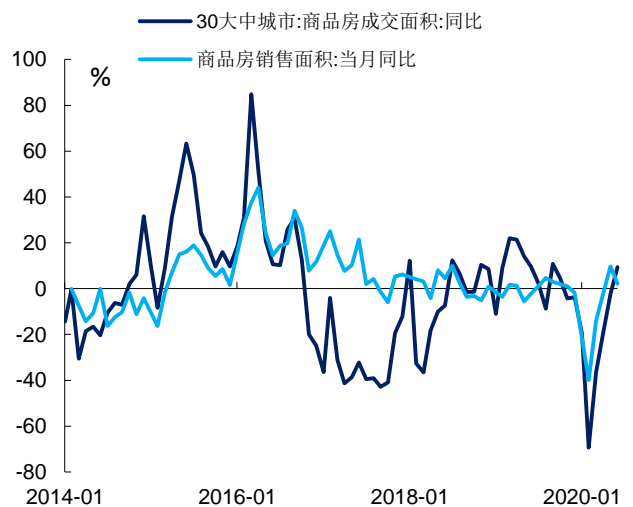
资料来源: WIND、国海证券研究所

图 13: 销售回款对地产投资的拉动继续增强



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 14: 商品房销售数据与 30 大中城市成交数据走势不一



资料来源: WIND、国海证券研究所

7月份楼市政策再次强化了“房住不炒”的主基调。张家口怀来县取消限购再现“一日游”，深圳限购政策进一步升级，因此后续地产投资的复苏节奏料将继续放缓。

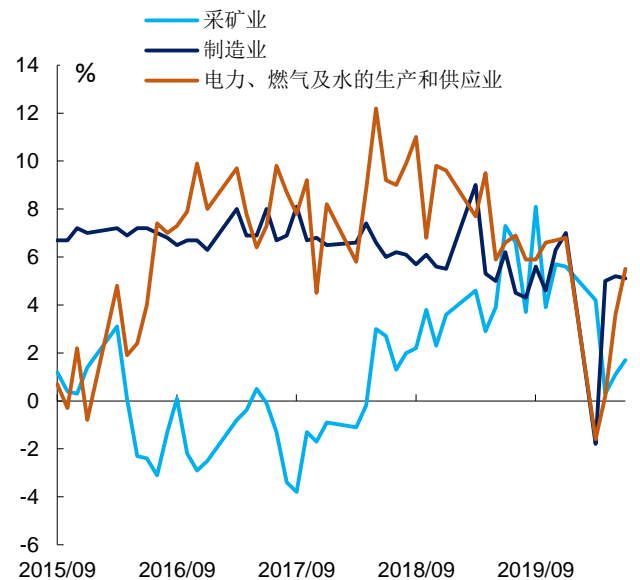
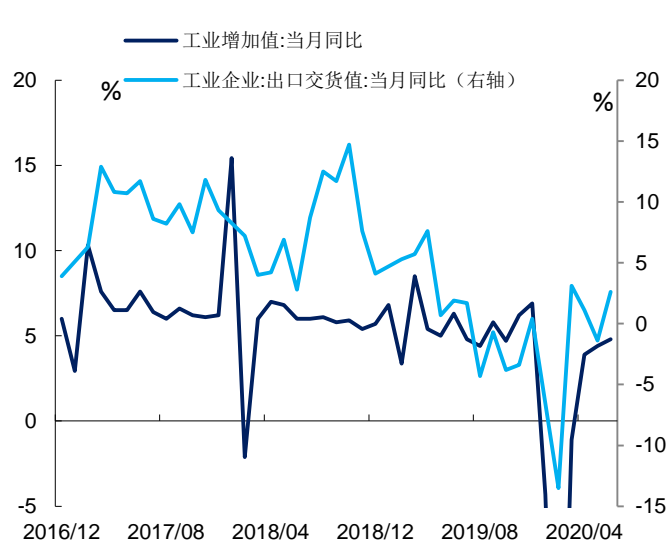
1.3、工业增加值

受需求向好提振，6月工业增加值数据同比继续上行。三大门类中，采矿类、电力、燃气及水的生产和供应业分别同比增长1.7%、5.5%，增速较上月上行0.8、3.4个百分点。制造业增加值同比增长5.1%，增速较上月下行0.1个百分点。

受基建需求的推动，6月份水泥、钢材产量继续保持高增长。汽车零售数据的持续好转也传导至生产端，汽车产量同比增长明显。在防疫物资的带动下，6月份出口增速回升，出口交货值同比增长2.6%，较上月上行4个百分点。

图 15: 出口交货值同比反弹

图 16: 采矿、公用事业生产同比走高，制造业略微下滑



资料来源: WIND、国海证券研究所

资料来源: WIND、国海证券研究所

图 17: 6月钢材、水泥产量继续高增长

图 18: 6月汽车生产增速继续上行

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3850



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn